

投資全方位

金針集

高利率、高通脹、高債務「三高」衝擊美歐日金融市場，地緣緊張推高能源及糧食價格，加息可能持續，隨時引爆債務危機，此時黃金再發揮避險作用，成為資金吸納對象，上月淨流入黃金ETF的規模為史上第二多。

大衛

由於美伊相互攻擊油輪，紐約期油曾經重上100美元水平，歐洲天然氣價也升上逾三年半高位，主要經濟體通脹疑慮難消，美聯儲上周加息，年底前再加機會高。其實，美債價反彈乏力，除了憂慮加息，還有一個重要因素是美債務風險急升，爆煲並非危言聳聽。

美歐日國債沽壓大

事實上，全球債務規模創新高之下，環球政府債券遭遇猛烈沽售，美歐日國債沽壓是三十年來最猛烈，個別國家長債息創30年最高。美國30年期

美歐日「三高」避險資金湧入金市



◀融資利率趨升，美歐日債市拋售有可能蔓延至股市。圖為交易員在紐約證交所交易大廳工作。法新社

2011年來最高。

此外，雖然日本央行上周加息，將政策利率推升至31年最高，但日圓兌美元反跌至156水平。由於日本輸入性通脹壓力大，繼續加息機會高，日本10年期債息一度上破3厘，為1996年來首

次，促使日資從海外市場回流，勢進一步衝擊美國股價。

黃金ETF單月淨流入180億美元

市場憂心金融市場隨時飛出黑天鵝，美國財政部回購長債無助穩定債市，美國2年及10年期債息升上逾兩年及3年高位，見4.7厘及5厘，拖累美股，道指本季由升轉跌1.2%，響起了轉勢向下的警號。

目前市場避險情緒升溫，資金回流金市。根據世界黃金協會數據，今年8月全球黃金ETF錄得180億美元資金淨流入，為歷來第二多，帶動金價低位回升，短期上望4600美元至4800美元。中國持續增加外匯儲備組合中的黃金規模，今年8月購入20.2噸黃金，數量是2023年10月以來最大，進一步釋放全球增持黃金儲備、對沖美元風險的重要信號。金礦股如紫金黃金 (02259) 股價造好，上周五以159.1元收市，升2.6%。

融資利率趨升，美歐日債市拋售有可能蔓延至股市，資金避險，黃金資產繼續有運行。

心水股

阿里巴巴 (09988)

中國建築 (03311)

中國海外 (00688)

奢侈品銷售受累中東戰事

李靈修

財經分析

中東戰爭造成全球油價波動、資本市場震盪，還有一個受害者被忽視了，那就是奢侈品巨鱷LVMH集團。截至9月15日，LVMH市值排名跌出歐洲上市公司前十，今年股價累計下挫37%。

數據顯示，中東約佔全球個人奢侈品銷售的5%至6%，阿聯酋、尤其是迪拜的購買力約佔該區域的一半。2025年，海灣地區增速約4%至8%，是奢侈品行業裏少數仍在增長的區域。當地消費者的客單價與單人年均奢侈品消費額常年位居全球前列。特別是迪拜與阿布扎比持續推動高淨值移民政策，大批資本家及企業家入駐，使得當地高端消費基數進一步擴大。

然而，自2月底美以開展對伊朗的軍事打擊以來，當地零售業與遊客消費出現斷崖式下跌。其中，迪拜Mall of the Emirates的3月銷售同比降30%至50%，客流降約15%；更依賴遊客的Dubai Mall客流降幅更大，大約有50%。此外，巴林奢侈品門店一度關閉。

須注意的是，中東富豪還是歐洲奢侈品旗艦店的重要客源，巴黎香榭麗舍、倫敦邦德街

等核心商業地段的銷情都因中東戰爭受到影響。此前中東客群在海外的退稅消費額極高，單筆消費往往涵蓋全家的高級定製或限量商品，對品牌全球旗艦店的銷售額構成直接支撐。

鑒於此，獨立研究機構伯恩斯坦將2026年全球奢侈品銷售增速預測由5.5%下調至5.1%。而彭博億萬富豪指數顯示，LVMH集團創始人伯納德·阿爾諾 (Bernard Arnault) 的身價今年以來縮水650億美元，目前淨資產已降至1430億美元，跌出全球富豪榜前十。

品牌轉攻北美 瞄準AI科技新貴

目前來看，奢侈品品牌並沒有在中東大規模關店、裁員，或推行激進降價。LVMH等行業巨擘將市場拓展重點轉向北美，重點放在那些因AI革命創造巨量財富的科技新貴，以及印度、東南亞、日本等地區的新興中產，利用這些國家的內需增長抵銷中東地緣損失。

此外，LVMH也在減少非核心業務開支，甚至開始評估並計劃剝離表現疲軟或非核心的時裝與美妝品牌（如Marc Jacobs、Fenty Beauty等），進行大規模「瘦身」。

美債與銀債本質各異 不宜直接比較回報

陳志華

會長視角

近期聯儲局加息0.25厘，美國10年期國債孳息率升至約5厘，有人質疑銀色債券4.25厘吸引力，甚至認為銀行3.25厘定存吸納銀債向隅者，是香港投資者「易逃」（易騙）。這種比較將兩種本質不同工具直接類比，忽略操作、風險與稅務差異。

美債5厘是二級市場到期孳息率，不是票面利率。當前10年期美債市價低於100，因市場利率高於發行時票面利率。以票面4.625厘、市價約97.5的債券為例，到期孳息率被推高至約4.975厘。價格將在到期日回到100，但需時約8至9年。若中途變現，價格可能仍低於買入價，蒙受本金虧損。這正是美債與銀債在操作確定性上的根本分別。銀債4.25厘是保證票息，持有至到期穩定收取。

買美債需交易成本

實際交易美債還涉價格與匯率風險。10年期美債存續期約8至9年，收益率每升0.5%，價格可能跌4%至4.5%。美債以美元計價，香港投資者需承受美元兌港元波動，美元貶值侵蝕港元回報。交易涉佣金、平台費與買賣價差。銀債與港元定存以港元計價，沒有匯率風險。美債價格隨剩餘期限變化，距離到期越遠，價格對利率越敏感。銀債是3年期、不設二手市場的零售產品，專為60歲以上長者設

計，無需關注價格波動，持有至到期收4.25厘保證息率。美債5厘是名義利率，扣除美國約3.4%通脹後，實際僅約1.6厘。銀債4.25厘雖是名義息率，但香港通脹溫和，息率與本地通脹掛鉤，具通脹保護。

銀債息與通脹掛鉤

銀債4.25厘高於定存息，保本並額外提供通脹掛鉤。銀債吸引力在於比同樣安全、同樣港元計價的替代品提供更確定回報。稅務方面，香港毋須繳納遺產稅，但非美國公民及非美國居民持有美國境內資產，美國遺產稅免稅額僅6萬美元（美國人則1399萬美元），且不隨通脹調整。若美國境內資產超過6萬美元，遺產執行人須向美國國稅局提交706-NA表格，並按累進稅率繳稅，最高40%。美國國債屬美國境內資產，香港投資者持有美債，離世後遺產可能面臨美國遺產稅申報與稅負。銀債及港元定存不涉此跨境遺產稅風險。

綜合而言，將美債市場孳息率與銀債保證票息直接比較，忽略操作方式、風險結構、計價貨幣、遺產稅與適合投資者差異。5厘美債適合有能力管理利率、匯率及跨境遺產稅風險的專業投資者；銀債4.25厘為長者提供無需操作、確定保本、息率掛鉤通脹且不涉美國遺產稅的穩健選擇。這不是「易逃」，而是不同風險偏好與投資目標下的理性配置。

（作者為香港證券及期貨專業總會會長）

北都提速發展 看好中海外中建築

沈金

頭牌手記

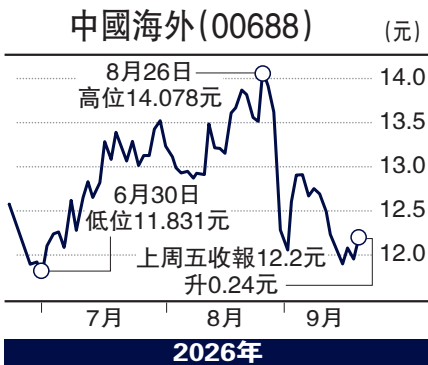
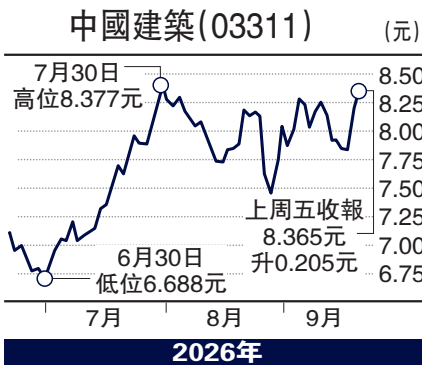
上周港股升降梅花間竹，為三升二跌之局，恒指收報24750點，較前周微跌55點，是第二周回落，兩周共跌900點。

可以一提的有兩點。一是上周五的低點24358已抵達預期的重要支持位，觸及此線即反彈，既顯示支持力較強，亦反映伺機「撈底」的資金正視此為吸納點。二是上周五成交額2665億元，為全周最高，亦為9月迄今為止第二大成交額。這說明什麼？說明有資金入市，動力將比前為佳。9月至今高點為9月4日的25791，低點是24358，相距1433點，已符合一個月高低指數的起碼波動水平。若此估計沒有偏離事實，則本月餘下的日子應以逐步收復失地為主。就算仍是上落市不變，「底」既已浮現，上浮的機會應高過向下再探底。再從上周五的個股表現來分析，似乎防守股遭到較大的回吐，預示投資

者傾向於進取一些，這也是以阿里巴巴（09988）為首的科技股量價齊升的主因。

我講過，個別發展繼續是主旋律，所以本周仍以揀選優質強勢股為標的。按上周五的走勢衡量，我喜歡阿里巴巴、中國建築（03311）、中國海外（00688）。中國海外年來已加強在港作房地產投資，現在有「北都」及大學城的開拓，加上有同系中國建築的優勢，自是「如虎添翼」。此股上周五收12.2元，升2%。

有人問：過去騰訊多半與阿里巴巴同步升降，二者都是科技股龍頭，何以上周五卻出現阿里大升而騰訊下挫的背馳走勢呢？



AI股受捧 科指跑贏恒指

于錦

拔萃觀點

上周港股三大指數走勢分化明顯，恒生指數累計下跌0.22%，報24750點；恒生科技指數累計上漲1.97%，報4405點；恒生中國企業指數累計下跌0.25%，報8225點。

港股科技板塊成為上周港股最大亮點，AI產業鏈全線爆發，恒生科技指數上漲1.97%顯著跑贏大盤，人工智能相關個股表現居前。智譜9月18日正式發布GLM-5.3-FlashX，推理速度較前代提升5倍，定價提升至原版本的2.5倍，由10萬張國產晶片組成的推理集群上線即被打滿，公司已與海內外頭部雲服務商簽署收入分成協議，相關收入將從10月起確認，年末ARR指引由

24億美元上調至30億美元。MINIMAX上周五大漲18%；天數智芯作為恒生科技指數中首個國產GPU標的全周累計上漲35%；海清智元獲納入恒生綜合指數及港股通標的後本周累計上漲95%。南向資金對智譜、MINIMAX等AI標的連續淨買入，資金在AI產業鏈上的集中度顯著提升。

美股連跌三周須關注

美股市場截至上周五收盤，道瓊斯工業平均指數收跌0.18%，報51682點；標普500指數上漲0.17%，報7650點；納斯達克綜合指數上漲0.4%，報26522點。全周來看，道指累跌約1.7%，為連續第三周下跌，且創下3月以來最差單周表現；標普

500指數微跌約0.1%；納指累漲約0.7%，成為唯一收漲的主要指數。

美聯儲加息0.25厘，此前連續五次會議保持利率不變。美聯儲主席沃什在會後講話中強調，美國通脹仍高企，近期數據未顯示通脹趨勢有實質性改善，美聯儲將堅持「數據依賴」原則，後續加息路徑將視通脹和就業數據而定。美聯儲點陣圖顯示，預計2026年或還將再加息一次。美國、歐洲及日本長端國債收益率普遍走高，10年期美債收益率一度上行至5.04厘，後有所回落。全球市場重新交易利率維持高位甚至進一步加息的風險，高估值成長資產因此承壓。

（作者為拔萃資本集團機構業務總監）

鋰業股現低吸機會 首選比亞迪寧德

行業觀察

大華繼顯發表研究報告指出，電池級碳酸鋰期貨於9月累跌逾20%，達至每噸12.4萬元人民幣，跌勢源於市場傳聞主要電池製造商已縮減生產計劃，加上中國有色網(SMM)改為採取更廣泛的庫存統計方法，導致單次經調整每周庫存量從約7萬噸躍升至16.93萬噸，拖

累上市鋰礦企業股價走低。寧德時代A股股價曾創一年低位，主因是據報理想汽車（02015）、小米（01810）及小鵬（09868）等擴大電池採購來源。不過，該行認為市場過度憂慮，指出公司擁有技術、可靠性及品牌護城河，現逢低吸納機會，維持「買入」評級。

企業方面，吉利（00175）

Cruiser 700 一小時內接獲逾43900張預購訂單，9月多款新車已定價，為國慶銷售高峰作準備；比亞迪（01211）重申2027年推出首款固態電池車型，惟該行視2027年為工程里程碑而非盈利事件，未將固態電池放量計入預測。該行表示，行業首選比亞迪、吉利、寧德時代及敏實（00425），籲沽售理想汽車。

申請新酒牌公告
唐坊快樂小廚尖沙咀東

現特通告：李嘉進其地址為九龍尖沙咀科學館道14號新文華中心地下82.83及85號舖，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀科學館道14號新文華中心地下82.83及85號舖唐坊快樂小廚尖沙咀東的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年9月21日

申請新酒牌公告
薩莉亞意式餐廳

現特通告：石顯沁其地址為香港灣仔灣仔道228號PLAZA 228 1樓101-102號舖，現向酒牌局申請位於香港灣仔灣仔道228號PLAZA 228 1樓101 102號舖薩莉亞意式餐廳的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號路克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年9月21日

申請新酒牌公告
PM CAFE

現特通告：王曉華其地址為九龍觀塘協和街33號凱匯裕民坊3樓305號舖，現向酒牌局申請位於九龍觀塘協和街33號凱匯裕民坊3樓305號舖PM CAFE的新酒牌。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書收。

日期：2026年9月21日